



:: [portada](#) :: [Economía](#) :: [Especial "El capitalismo cruje"](#)

14-05-2009

Crisis financiera global

## ¿Cuán nuevo será el nuevo multilateralismo?

Raúl de Sagastizabal

RIA NOVOSTI

Seguramente en sus inicios, mucha gente común pudo creer, con el romanticismo propio del fin de una tragedia, que las instituciones multilaterales posteriores a la segunda guerra eran una expresión del advenimiento de la concordia entre los seres humanos y la piedra de toque del esfuerzo común por construir un mundo más justo y mejor para todos.

Hoy, por simple sentido común, los seres humanos debemos reconocer que, si esa visión tenía algo de cierto, salió mal en el camino. Transcurrido más de medio siglo, tras incontables nuevas guerras, genocidios, pobreza, desigualdad económica, y miles de otras tragedias, debemos decretar que esas instituciones han fracasado.

Sin embargo, curiosamente, los sitios web de los organismos multilaterales sobreabundan en consejos sobre lo que debemos hacer ahora para enfrentar la crisis. Ofrecen toda clase de soluciones, incluidos nuevos fondos para la estabilidad financiera, nuevos "G[rupos]", comisiones de estudio, programas y naturalmente, servicios de endeudamiento.

Las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, celebradas en Washington los días 25 y 26 de abril, terminaron con predicciones escalofriantes.

"Los países en desarrollo enfrentan gravísimas consecuencias, ya que la crisis financiera y económica se ha transformado en un desastre humano y de desarrollo.

Se estima que en 2009 otros 55 millones de personas serán arrojadas a la pobreza extrema. Se prevé asimismo que este año el número de personas que padecerán hambre supere los mil millones".

Una vez más, como en tantas otras crisis, el devastador impacto sobre la economía real, sobre las personas, es, desafortunadamente, apenas una cifra en las estadísticas.

Y otra vez, como en otras crisis anteriores, se habla de reforma de los organismos; se dice que está en marcha un cambio en la estructura interna y en el poder de voto de los países miembros en desarrollo.

El Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, propone ahora la modernización del multilateralismo y los mercados, y sostiene: "Recordar, para pensar el futuro.

Los gobiernos nacionales se inclinan cada vez más a proporcionar ayuda al amparo de su bandera, en lugar de hacerlo mediante el multilateralismo, que alienta la coherencia y fomenta el protagonismo de los receptores.

Las empresas y los mercados financieros privados seguirán siendo las principales fuerzas propulsoras del crecimiento y el desarrollo mundial.

Para construir el futuro debemos aprender de las enseñanzas del pasado".

Bien, recordemos. Recordemos en qué andaban los organismos mientras se gestaba este desastre.

Téngase presente, ante todo, que se "habla" de reforma desde hace una década. En



# Rebelión

2001, bajo el título "Reforma de la arquitectura financiera internacional - Avance hasta finales del año 2000", publicaba el FMI: "Las crisis financieras de los últimos años han puesto de manifiesto algunos de los puntos débiles del sistema financiero internacional. En consecuencia, la comunidad internacional está reforzando la [arquitectura del sistema financiero internacional] con objeto de reducir el riesgo de crisis". Posteriormente numerosas voces reclamaron cambios en los organismos. En 2003 tuvo lugar el famoso debate entre el Premio Nobel Joseph Stiglitz y Kenneth Rogoff, del FMI, en medio del cual, este último sostenía: "Fustigado por manifestantes antiglobalización, políticos de países en desarrollo y economistas laureados con el Premio Nobel, el Fondo Monetario Internacional (FMI) se ha convertido en el chivo expiatorio número uno del mundo. Sin embargo, los economistas del FMI no son seres malignos ni se equivocan siempre. Ya es hora de poner las cosas en su sitio y de ocuparse de cuestiones económicas más apremiantes, como encontrar la mejor manera de promover el crecimiento económico y la estabilidad financiera a escala mundial. Independientemente de cómo se distribuyan las culpas por las crisis financieras de las dos últimas décadas, abundan los errores de concepto acerca de las virtudes y defectos de la liberalización de los mercados de capital". Lo cierto es que las culpas nunca se repartieron, las reformas nunca se concretaron; quienes protestaban se sumieron en el mutismo no bien finalizadas las crisis, y los organismos se reacomodaron hasta el próximo fracaso, el de hoy, casi diez años después, con la peor crisis desde los años treinta. Repasemos entonces en qué andaban los dispensadores de asistencia oficial para el desarrollo, tras las lecciones aprendidas de aquellas crisis. Como los instrumentos financieros innovadores (valores respaldados por activos, por hipotecas, fondos de cobertura, etc.), son el origen del actual desastre colectivo, hemos optado por analizar la participación activa del Banco Mundial en la apertura de mercados de capital a dichos instrumentos y el uso de los mismos. Los propios organismos reconocen hoy que estos instrumentos financieros son complejos y difíciles de valorar e incluso de supervisar "debido en parte a que los mercados financieros se han vuelto tan sofisticados e interconectados que es difícil determinar quién asume realmente el riesgo final", y que será "difícil hallar mecanismos prácticos y eficaces para corregir los arraigados incentivos y estructuras -tanto en el mercado como en los sistemas de supervisión y regulación- que han provocado una profunda alteración de la intermediación financiera". A la fecha no se sabe siquiera si los productos estructurados que están circulando por el mundo no agravarán todavía más la crisis; ni menos aún si alguna vez y bajo qué marco de regulación y supervisión podrían ser beneficiosos para las economías y las personas, en lugar de serlo para los especuladores financieros.

Sin embargo, en medio de la crisis, el Banco Mundial -que lleva una larga década promoviendo el uso de estos productos por instituciones financieras del sector no bancario prácticamente no reguladas- organiza un seminario en Europa del Este, para promover este modelo de intermediación financiera en los países de esa región, algunos de los cuales se cuentan entre los más duramente golpeados por la crisis y haciendo cola por préstamos de emergencia del FMI. Antes que nada, recuerde el lector que el Banco Mundial es un organismo público internacional y un banco multilateral de desarrollo, financiado con dineros públicos, de los contribuyentes de los países ricos y de los países pobres, cuenta con 10.000 empleados y su presupuesto administrativo anual es del orden de los US\$2.100 millones. Sus fines, conforme a su Convenio Constitutivo son, en lo pertinente, contribuir a la obra de reconstrucción de sus países miembros, facilitar la inversión de capital para fines productivos, fomentar la inversión extranjera privada y el financiamiento para fines productivos y promover el crecimiento equilibrado y de largo alcance del comercio internacional, alentando inversiones internacionales para fines de desarrollo de los recursos productivos de los miembros, y dirigir sus operaciones con la debida atención a los efectos que las inversiones internacionales puedan tener en la situación económica de los territorios de los miembros. Veamos entonces tan sólo algunas de sus actividades y operaciones en relación con estos instrumentos financieros estructurados. Mayo de 1998 - INVESTING IT; Yes, Risk-Taking At the World Bank Parte de la entrevista a Afsaneh Mashayekhl Beschloss, Jefa de Inversiones del Banco Mundial, publicada en The New York Times "[Mi trabajo es hacer dinero, y hacerlo de la mejor manera posible], dijo Beschloss, desechando insinuaciones de que el Banco, muchos de cuyos miembros son países muy pobres, podría indicarle que se inclinara a usar el corazón tanto como el



cerebro al dictaminar sobre inversiones. "No se nos presiona en lo más mínimo para que compremos nada". La Sra. Beschloss ...maneja gran parte de su cartera a través de lo que denomina un mundo de inversiones [de vanguardia], derivados crediticios, operaciones de canje de monedas, acuerdos de recompra y valores respaldados por hipotecas. Esos exóticos instrumentos financieros permiten que las inversiones del Banco a corto plazo, por un monto de US\$20.000 millones, superen el rendimiento de la tasa interbancaria de Londres (LIBOR) a seis meses por más de 10 puntos básicos -un décimo de punto porcentual-, lo que constituye un logro digno de mención habiendo tanto dinero en juego. [Estamos siempre dispuestos a utilizar nuevos instrumentos, sean éstos valores respaldados por activos, o del mercado de canjes de activos], dijo la Sra. Beschloss. La Sra. Beschloss hizo otro buen negocio para el Banco con lo que dio en llamar [los negocios de la euroconvergencia], sacando provecho de las políticas que deben seguir los países para ingresar a la Unión Monetaria Europea. A fines del año pasado apostó a que el Banco de Inglaterra aumentaría su tasa de interés. "Ganamos así US\$22 millones" en un par de días, comentó. [Lo que distingue a Afsaneh es que tiene la extraordinaria capacidad de crear un clima de sector privado en una institución multinacional], dijo Peter Yu, Director Gerente de AIG Capital Partners, de Nueva York". Junio de 2000 - Consideraciones legales y regulatorias referentes a la emisión de valores respaldados por hipotecas residenciales en países en desarrollo - Los casos de Malasia y México "Aunque la [titularización] ha tenido un gran éxito en los Estados Unidos, es importante tener presente que las condiciones legales y regulatorias que facilitaron el crecimiento de ese mercado, podrían no ser de fácil emulación en otros países. Introducción al proyecto: En algunas jurisdicciones los problemas legales y regulatorios son los más complejos y costosos de resolver antes de iniciar un programa de emisión de valores respaldados por hipotecas residenciales (RMBS). Nuestro objetivo consiste, por medio de no menos de dos estudios de casos, en completar el examen del marco jurídico y el proceso de solución pertinente antes de que pueda establecerse un programa de RMBS. Conclusión - Malasia: En la actualidad parece haber numerosos impedimentos significativos para el desarrollo de un eficaz mercado de RMBS en Malasia. No obstante, esos obstáculos podrían superarse por vía legislativa, como se hizo en México. (...) Conclusión - México: El contexto legal mexicano está suficientemente desarrollado como para dar cabida a un eficaz programa de RMBS; no obstante, se requieren algunas enmiendas legislativas (...)".

Noviembre de 2004 - Titularización de activos de IPDC en Bangladesh

Palabras de apertura - Funcionario del Banco Mundial "Es un gran privilegio para mí estar aquí hoy participando del lanzamiento de la primera titularización de activos en la historia de Bangladesh. La idea de introducir la titularización de activos en este país se originó en 1999, cuando el Banco Mundial estaba analizando los problemas que enfrentaban las instituciones financieras del sector no bancario (NBFi) para movilizar fondos del mercado. A diferencia de los bancos comerciales -en especial los de propiedad estatal- que tienen fácil acceso a depósitos, pero que con frecuencia no pueden prestar esos fondos de manera eficiente a prestatarios viables, las NBFi típicamente cuentan con una firme demanda de préstamos de buenos prestatarios, pero están siempre muy escasas de fondos. Fue en ese momento, en que el equipo del Banco Mundial trabajaba con el Gobierno en el diseño del Proyecto de Desarrollo de las Instituciones Financieras (FIDP), que surgió la idea que las NBFi pudieran emitir valores respaldados por activos. El proceso de cuatro años de duración que permitió alcanzar esta meta ha sido arduo y lleno de contratiempos. Hubo que superar problemas tributarios y de incentivos, obstáculos regulatorios y deficiencias en materia de conocimientos y aptitudes. Hubo que traer al país a un experto internacional en titularización para que familiarizara a los diversos protagonistas en los fundamentos de ese mecanismo. Entiendo que todas las instituciones financieras privadas que operan en el marco del FIDP están preparándose para emitir sus propios valores respaldados por activos, para movilizar fondos directamente del mercado.

Es alentador que varias otras instituciones financieras estén también listas para emitir sus propios valores respaldados por activos. Existe un enorme potencial: las empresas de financiamiento para la vivienda pueden titularizar sus hipotecas, los prestamistas microfinancieros pueden titularizar



sus microcréditos, las compañías de tarjetas de crédito pueden hacer lo propio con sus cuentas por cobrar, las de teléfonos móviles con sus facturas. Subsisten algunas cuestiones que el Gobierno debería abordar para hacer estos instrumentos más populares y abaratar su emisión: (i) eliminar el derecho de timbre del 1,5% sobre la emisión y la transferencia de valores extrabursátiles; (ii) reducir la tasa del impuesto deducido en la fuente aplicable a los Bonos del Tesoro, para crear un mercado secundario; (iii) estandarizar el tratamiento regulatorio y contable aplicable a la titularización, y (iv) a su debido tiempo promulgar una ley de titularización. Tengo la firme esperanza de que estas pocas arrugas pronto desaparecerán, de modo que 'los instrumentos financieros del nuevo milenio' puedan contribuir a ampliar y dar mayor dinamismo a los mercados financieros en Bangladesh. Mayo de 2008 - Instrumentos financieros respaldados por activos de pequeñas y medianas empresas (PYME): Oportunidades en Europa - Bratislava, Eslovaquia &quot;La Región de Europa y Asia Central del Banco Mundial, en colaboración con KfW Bankengruppe (KfW) y el Instituto del Banco Mundial (WBI), ha organizado una conferencia de dos días de duración destinada a aumentar el conocimiento sobre los mecanismos de financiamiento respaldado por activos disponibles en Europa para PYME. Los instrumentos de financiamiento respaldados por activos representan una oportunidad para mejorar el financiamiento de PYME, empresas que cumplen un papel esencial en Europa, pero que con frecuencia tienen escaso acceso al crédito. Esos mecanismos pueden incrementar el financiamiento para esas empresas, convirtiendo activos de alto riesgo e ilíquidos relacionados con PYME en valores comerciables que cuenten con el respaldo de inversionistas institucionales. Aunque han ganado mucho terreno en diversas partes del mundo, a menudo bajo el impulso de las autoridades de finanzas, siguen subdesarrollados en algunas partes de Europa. El desarrollo de instrumentos financieros respaldados por activos entraña evidentes beneficios en Europa. Ellos proporcionan fuentes adicionales de financiamiento para PYME, ofrecen a inversionistas institucionales nuevas oportunidades de inversión, y ayudan a las instituciones financieras a manejar sus balances, liquidez y riesgos. No obstante, la reciente inestabilidad en los mercados ha puesto de manifiesto que el riesgo debe ser adecuadamente supervisado y regulado, a la vez que se promueve la creación de mecanismos innovadores. Objetivo general de la conferencia: Proporcionar experiencia práctica en el desarrollo de mecanismos financieros respaldados por activos para PYME, incluidas soluciones de financiamiento de la cadena de suministros, factoring inverso, y titularización de préstamos y cuentas por cobrar de PYME. Cuesta entender que fomentar -y financiar con dineros públicos- un sistema de transferencia de riesgos no regulado, con incentivos perversos tras el rendimiento y sumamente especulativo, fabricante de dinero virtual -expresión acuñada por el Presidente brasileño al cabo de la última reunión del G20- tenga algo que ver con el mandato de promover un crecimiento equilibrado y a largo plazo mediante inversiones productivas y con fines de desarrollo.

Si algo nos ha enseñado el pasado reciente y si 'alguna' cepa de multilateralismo puede tener algún sentido para el mundo en desarrollo, son muchas las cosas que deberían cambiar; por ejemplo el uso discrecional de dineros públicos; los programas y proyectos de resultados intangibles, los ingentes costos de la asistencia técnica; los préstamos al sector privado y la información pública sobre proyectos del sector privado, por mencionar sólo algunas, y todas las cuales pueden ser expuestas conforme al enfoque que empleamos en el presente artículo. No está claro sin embargo todavía el alcance de los mentados cambios. Al fin y al cabo cambiar el poder de voto en los organismos no es otra cosa que repartir poder político, y por ahora el mundo desarrollado se lo está pensando. Pero el mundo en desarrollo ya no es el de otrora; su peso en la economía y el comercio mundial ha aumentado, y en consecuencia reclama mayor poder. Cuatro de los grandes países en desarrollo -Brasil, Rusia, India y China- esperan respuestas.

Raúl de Sagastizabal es consultor internacional.